شركة اسمنت المدينة

أرباح الربع الأول ٢٠١٤ أعلى من التوقعات؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

تفوقت أرباح الربع الأول ٢٠١٤ على التوقعات: حققت شركة اسمنت المدينة صافي ربح للربع الأول من العام الحالي بقيمة ٦٥ مليون ر.س.، بنمو عن الربع السابق وعن نفس الربع من العام الماضي بنسب بلغت ٣٦٪ و٢٦٪ على التوالي، متفوقة على توقعاتنا بنسبة تقارب ٢٠٪. جاء الأداء التشغيلي لهذا الربع أقوى من المتوقع حيث كان الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أعلى من توقعاتنا بحدود ١٨٪ و١٤٪ و١٨٪ على التوالي. هنا، وحيث لا تتوافر تفاصيل النتائج، قد يكون سبب تفوق النتائج عن التوقعات إما ارتفاع حجم المبيعات أو اتساع الهوامش أو كلاهما، الأمر الذي نعتبره إيجابياً في جميع الأحوال.

استمرار تحسن الكميات المباعة: بينما لا نستطيع في هذه المرحلة تحديد هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) في الربع الأول ٢٠١٤، سنفترض أنه بحدود ٦٧٪ (هامش يقارب أعلى مستوى للقطاع مما يترك مجالاً محدوداً لحدوث نمو كبير)، وهو هامش مقارب للمعدل الربع سنوي خلال العام ٢٠١٣، مما يعني متوسط مبيعات شهرية ١٦٦,٠٠٠ طن خلال الربع الأول ٢٠١٤،، وبالتالي قد يشير إلى ارتفاع الكميات المباعة بنسبة تقارب ٤٣٪ من المستوى المتدني خلال نوفمبر الماضي، وأعلى من الربع السابق بنسبة تقارب ٢٠٪ (متوسط المبيعات الشهرية للقطاع ٤,٨ مليون طن، أعلى بحدود ٣٢٪ من المستوى المتدني خلال نوفمبر الماضي، وأعلى من الربع السابق بنسبة ١٤٪)، مما يعني استمرار تعافي الكميات.

استمرار ارتفاع عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (متوقع بحدود ٦٪ للعام ٢٠١٤) بالرغم من احتمال ارتفاع الإنفاق الرأسمالي: نتوقع أن تتمكن شركة اسمنت المدينة من توزيع أرباح مغرية بالرغم من احتمال ارتفاع الإنفاق الرأسمالي (تنفيذ الخط الإنتاجي الثاني). نتوقع أن تتمكن الشركة من تحقيق تدفق نقدي من التشغيل خلال العامين ٢٠١٤ و٢٠١٥ يصل إلى ما يقارب ٢٧٥ مليون ر.س. سنوياً، وفي حال عدم تسديد ديون، نتوقع أن تتمكن الشركة بسهولة من توزيع أرباح تصل إلى ٢٦٥ مليون ر.س. سنوياً (عائد الربح الموزع إلى السعر بحدود ٦٪). تبلغ تكلفة الإنفاق الرأسمالي على الخط الانتاجي الثاني بحدود ٥٠٠ مليون ر.س.، وبلغ النقد في قائمة المركز المالي بنهاية ٢٠١٣ مبلغ ٥٦٠ مليون ر.س. (النقد المتحقق من طرح الأسهم للاكتتاب العام)، مما قد يستخدم لتمويل أعمال الإنشاء دون تأثير على توزيع الأرباح.

ارتفاع التقييم يترك مجالاً محدوداً لارتفاع سعر السهم الذي يتداول بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ يبلغ ١٧,٢ مرة: يعتبر سهم اسمنت المدينة من الأسهم الأعلى كلفة في قطاع الاسمنت السعودي، حيث يتم تداوله بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي ١٧,٢ مرة مقابل متوسط الربحية للقطاع ١٤,٦ مرة. يعكس تقييم السهم وجود النقد في قائمة المركز المالي للشركة بواقع ٣ ر.س. للسهم مما يترك مجالاً محدوداً لارتفاع السهم، ومع استغلال كامل الطاقة الانتاجية المتاحة من الخط الإنتاجي الأول (يمثل ١٨,٦ ر.س. للسهم)، وإنفاق رأسمالي بقيمة تقارب ٢,٤ ر.س. للسهم (تكلفة متحققة) لإنشاء الخط الانتاجي الثاني، والذي لا نعتقد أن الشركة قد حصلت على مخصصات وقود لتشغيله، نستمر في تقييمنا "احتفاظ" للسهم.

تخصيص الوقود للخط الإنتاجي الجديد (بحدود ١٠٥٪ من الخط الأول) قد يكون المحفز الرئيسي: نحن نرى أن ارتفاع سعر سهم اسمنت المدينة سيحدث إذا ما تم تخصيص الوقود لخط الانتاج الثاني (٥,٢٥٠ طن يومياً من الكلنكر، أو ما يقارب ١٠٥٪ من الخط الحالي). بينما لا زالت الأعمال الإنشائية تحت التنفيذ ويتوقع الانتهاء منها بحلول العام ٢٠١٥، فإننا نعتقد أنه في حال عدم تأكيد تخصيص الوقود للطاقة الإنتاجية الجديدة، فإن عدم تخصيص الوقود عند استكمال الأعمال الإنشائية، قد يؤدي إلى استمرار عدم استغلال الطاقة الإنتاجية الجديدة ولن تساهم بصورة كبيرة في تحقيق التدفقات النقدية والنمو في أرباح الشركة. عموماً، في حال تم تخصيص الوقود، فإن هذا قد يؤدي إلى إضافة قيمة كبيرة للسهم. بناءً على توقعاتنا، وفي ظل أحسن الحالات، فقد تضيف الطاقة الإنتاجية الجديدة ما قيمته ١١,٦ ر.س. للسهم أو ما يقارب ٤٨٪ من سعرنا المستهدف للسهم.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٤ المحَقق	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير عن التوقعات ٪	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي
الكمية (٠٠٠ طن)	غ/م	٤٤٥	غ/م	غ/م	غ/م	٤٣٦	غ/م	٤١٠	غ/م
الايرادات	غ/م	١٠٨	غ/م	غ/م	غ/م	٩٨	غ/م	٩٨	غ/م
اجمالي الربح	٧٣	٦٢	٪١٨	غ/م	غ/م	٥٨	٪٢٦	٥٧	٪٢٨
EBITDA** متوقع	٨٢	٧٢	٪١٤	غ/م	غ/م	٦٧	٪٢٣	٦٧	٪٢٣
هامش EBITDA	غ/م	٪٦٧	غ/م	غ/م	غ/م	٪٦٨	غ/م	٪٦٨	غ/م
EBIT	٦٨	٥٨	٪١٨	غ/م	غ/م	٥٣	٪٢٩	٥٤	٪٢٥
صافي الربح	٦٥	٥٤	٪٢٠	غ/م	غ/م	٤٨	٪٣٦	٥٢	٪٢٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م : غير متاح * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء من المصادر المتاحة

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٤,٠
التغير (٪)	٪٣

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٢٣,٣
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٤,٣٩٩
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٨٩
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٨,١
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٩,٢
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-٢,١
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	١,١٨
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3003.SE	CITYC AB

* السعر كما في ١٩ أبريل ٢٠١٤

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٦٨,٤
مجموعة العبداللطيف القابضة	٢٥,٢
سمو الأمير مشعل بن عبدالعزيز آل سعود	٦,٣

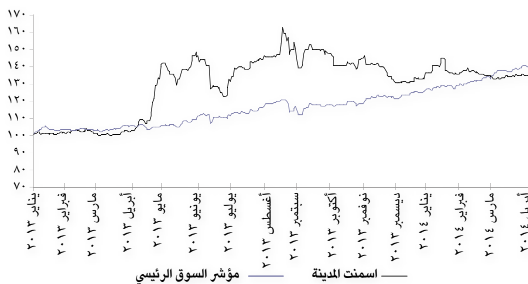
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	العام ٢٠١٤	العام ٢٠١٥
مكرر الربحية - عدا النقد (مرة)	١٧,٢	١٦,٢
EV/EBITDA (مرة)*	١٢,٩	١٢,٣
الربح الموزع الى سعر السهم (٪)	٦,٠	٦,٠

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).